

# 投資家の振舞いに着目した「長期投資」

金融調査部 主任研究員  
鈴木 裕

## 投資家が投資先企業の持続的成長を促す

長期投資の意味合いを特定のプロジェクトや企業を念頭に置いた投資であるとする政策提言を前回は紹介しました。今回は、もう一つの長期投資、つまり投資家が投資先企業の持続的成長を実現するために経営に積極的に関わっていくことが長期投資であるという見方を取り上げます。こちらは同じ長期投資という用語を使っても、インフラや温暖化対策などへの投資とはあまり深い関係を持ちません。投資家、特に株主が特定の投資先企業に向けて様々な働きかけをすることが長期投資の要素であると考えて、そのような行動を促すことを目的とした政策提言が出されています。

## 長期投資の要素は投資家と企業の対話促進であるとする政策提言

投資家と投資先企業の対話を推奨した政策提言としては、“KAY REVIEW”<sup>1</sup>（ケイ・レビュー）がよく知られています。表題の一部に“LONG-TERM DECISION MAKING”（長期的意思決定）とある様に、投資家と投資先企業が、長期的な企業価値の増大を達成することを目的とした対話（これをエンゲージメント“engagement”といいます）を効果的に行うための政策を検討しています。エンゲージメントの質を高めることや、機関投資家が集団で企業とのエンゲージメントに取り組むことが推奨されています。KAY REVIEWは、英国ビジネス・イノベーション・職業技能省（Department for Business, Innovation & Skills）がロンドン・スクール・オブ・エコノミクス（LSE）のJohn Kay教授に依頼して執筆されたものです。

EUが2014年4月に公表した株主権指令（Shareholder Rights Directive）改正案<sup>2</sup>もこうした政策提言の一つに数えられるでしょう。これは、長期金融“long-term financing”の活性化というEUが直面する政策課題に対する解決策の案として位置付けられています。欧州経済を覆う短期志向（short-termism）の弊害を除去し、投資家が長期的な観点から投資できるようにするための政策パッケージです。この株主権指令改正によって、欧州の証券市場に上場する10,000社ほどが、ガバナンスを改善することで、持続的な成長と競争力強化へ向かうようになるのだといいます。投資家と投資先企業との対話を促進することが、主な目標となっています。

1) “THE KAY REVIEW OF UK EQUITY MARKETS AND LONG-TERM DECISION MAKING”  
[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/253454/bis-12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/253454/bis-12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf)  
2) <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1398680488759&uri=COM:2014:213:FIN>

欧州では、各国の政策によってこうしたエンゲージメントを強めようとしています。しかし、投資の世界に国境はなく、ある国に所在する企業の株主は、欧州を含め世界中に分散しています。EU では、株主権指令によって、こうした国ごとの制度や慣行の違いを乗り越えた投資家と投資先企業の対話を促進しようとしているのです。

日本では、経済産業省が「『持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～』プロジェクト」<sup>3</sup>を運営し、約1年にわたる議論を経て「最終報告書（伊藤レポート）」をまとめました。この最終報告書では、企業が投資家との対話を通じて持続的成長に向けた資金を獲得し、企業価値を高めていくための課題を分析し、様々な提言を行っています。取り組んだ課題の一つは、インベストメント・チェーン（資金の拠出者から、資金を最終的に事業活動に使う企業までの経路）の弱さや短期化等の問題を克服することです。そのためには、企業と投資家の信頼関係を構築することの重要性を強調し、企業価値創造プロセスを伝える開示と建設的で質の高い対話・エンゲージメントが不可欠であると指摘しています。対話・エンゲージメントの方法や目的、そのための心構えなど、広範な内容を含んでいます。また、対話の場として「経営者・投資家フォーラム（仮称）」の創設を提言しています。

## 経済活性化のために企業の活力を高める

以上のように、投資家と企業の対話・エンゲージメントが長期投資の要素であるとする見解が表明されています。そこでは、英国なら英国企業が、EU なら欧州企業が、日本では日本企業が投資家と対話に取り組む主役として位置付けられています。それぞれの国や地域の経済の担い手である企業の競争力強化、活性化に向けた手段であるとともに、投資家へより高いリターンをもたらすことを期待した政策提言であるといえるでしょう。

今回は、こうした対話・エンゲージメントの具体的なテーマとしてどのようなものが想定されているか、また実際にどのようなテーマが選ばれているかを説明します。

以上

---

3) 経済産業省「伊藤レポート / 持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～プロジェクト」  
[http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/kigyoukaikai/kigyou-toushika.html#kankeikouchiku](http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyoukaikai/kigyou-toushika.html#kankeikouchiku)